



TITLE:

貨幣よりの干渉 - 利子率の決定に
關して -

AUTHOR(S):

高田, 保馬

CITATION:

高田, 保馬. 貨幣よりの干渉 - 利子率の決定に關して -. 經濟論叢 1943,
57(1): 1-15

ISSUE DATE:

1943-07

URL:

<https://doi.org/10.14989/132022>

RIGHT:

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號一第卷七十五第

貨幣よりの干渉

高田保馬

戦力増強の理論

柴田敬

大東亞戦争と日本女性の復興

中川與之助

ペツテイの經濟理論

白杉庄一郎

グスタフ・
ルーランドの農業經濟理論

山岡亮一

支那私幣考補正

穂積文雄

南方關係文獻展觀目錄

彙報

行發月七年八十和昭

經濟論叢

第五十七卷 第一號

(通卷第百零七號)

昭和十八年七月發行

貨幣よりの干渉

—— 利子率の決定に關して ——

高田 保馬

利子理論のピラミッド的構造ともいふべきものを考へるといふ方針の上に立つときには、まづ貨幣の側からのすべての錯綜をとり去り、交換がすべて圓滑に實物に於て行はるゝものと想定して利子決定の機構を考へ、更にその上に貨幣が流通手段として介入することにより如何なる變容の生ずるかを明にして、終りに此貨幣の消滅創造により、如何なる複雑化の加はるかを分析する。いはゞ基礎の構造を明にして漸次に其上層に及ぶのである。

「各生産財の生産過程への投下時期、從つてその生産過程滯留期間は限界期間の生産力が利子に等しきところに落ちつくであらう。それとともに各企業に於ける生産財の投下數量は其限界單位がなほ生産財價格と利子との合計を生産し得るまでに行はれる。かゝる條件の下に於て中間生産物及び原本生産財の前拂總額が資本總額と相等しくなるのみならず、勞働の供給數量がすべて賣れ盡すやうに勞銀も定められる。」¹⁾これが私の到達してゐ

る、而して多くの人々に従つて認めてゐる實物經濟的基礎構造である。これから進みて貨幣の側からの錯綜に進まねばならぬ。上に述べたところは靜的均衡に於ける利子を前提として云ひ得るところであるが、動態、いはゞ動的均衡についても亦さう云ひ得るであらうか。

以下の所論に於て貨幣は抽象せられ、従つて實物取引が行はるるものと考へられてゐる。けれども、次のことを附記しなければならぬ。貨幣を抽象するといふ形容詞は貨幣の能動作用のすべてを取去つて、その交換媒介の機能のみを残存せしむるといふ意味に解せらるべきである。それゆゑに、亦一般には信用はすべて貨幣を前提とするもの、貨幣經濟のある程度までの發達を前提としてはじめて作用するものと考へられる。こゝにはさうでなくして、貨幣を抽象しながら信用の授受は自由に行はるることを前提とする。

一の立場からいふと（ナイトは其一人である）、利子歩合はつねに資本の需給の流れに於てのみ定まる。いはゞ新しき資本の需給の均衡するところに定まる。それゆゑにすべての資本の需給を通じて見たる均衡利子といふが如きものは考へられぬ。かういふ見方に對して如何なる態度をとるべきであらうか。前に述べたところは、靜的均衡が成立してゐるであらう場合の利子についてまづあてはまる。ところが現實の經濟にあつては、かゝる靜的均衡の状態といふものはない。變動はつねに次ぎ次ぎに生じつゝあるのみならず、過去の投資は僅に一部分のみが回收せられ、固定設備の全部は大體に於て新しき事態に適應するといふことはない。そこで投下せられてゐる全資本數量が市場に於ける利子の決定には參加するといふことはあり得ざることである。利子は刻々に市場に於ける需給によりて定まりつゝあるはずであるが、此際、償却せられず従つて回收せられざる固定投資が再び市場に需要を求めるといふことはあり得ない。それゆゑに、利子歩合の決定に參加するものは常に需給せらるゝ流れの外にはないといふことになる。そこで貨幣の介在を抽象したる場合に於ても、かゝる流れの姿を考へることが出來

るはずである。此場合にあつてはかつて需給せられたる資本金用役は既に投下せられて居り、それはすべて過去の契約に従つて、その利子を負擔することゝなつてゐる。たゞ新なる節約が供給せられる。けれどももとよりそれに附け加へらるゝものがある。

此問題は無限の複雑さを含み得る。こゝには一定の條件を設けて事態を單純化しよう。資本金用役として供給せらるゝものには、節約の外に貨幣側から來るところの諸項目を數へ得ぬにしても新に自由となれる資本がある。これは主として減價償却部分をさす。けれども流動資本金の回收部分とても、次の購入までの不用なる期間だけ供給せられ得ることは考の中に入れねばならぬ。新しき資本金用役の需給の流れの中に一應これだけを取り入れて考へることとする。この見解は今までの敘述に於て貫き來れるものである。この場合に於て過去に投下せられたる資本は此資本金需給の範圍に於て如何なる役目を營むか。それは變化したる商品需給の状態の中に於ても依然として資本金計算の起點となり基準となるといふことである。減價計算が如何なる方法によるかは別に取扱はるべき問題として、とにかく事情の變遷により一企業の全財産の資本還元による評價従つて賣買價格は如何に變化するにしても、そのことは資本金計算の上に直接の影響を及ぼすことがない。かくして回收せられ且つ休息する資本金役のみが供給として附け加へられる。これに對して資本の需要を形成するものは新しき投資である。けれどもこの外になほ次の如きものを數へ得る。豫定の收入即ち價值の受入と支出即ち價值の支拂との間に時間の喰ひ違ひがあり、或は既定の事實として或は不慮の事情によりて支出が收入に先だつことがある。此決済の困難を打開してゆく爲に一定の資本金用役の利用を必要とする。このことは現實の經濟にあつては金融上の必要乃至需要としてあらはるゝけれども、貨幣の介入を全く抽象したる場合にあつても、原理的にはなほかゝる收支決済の困難の存

立せぬわけではない。さきに靜的利子の成立を論ずる場合には敘述を大綱に止めてこれに論及しなかつた。さて與へられたる條件の下に於ては、此資本用役の需要と供給とを均等ならしむるところに利子は定まるといふべきであらう。たゞこれには若干の説明を必要とする。

二

現在に於ける資本用役にどれだけ需要價格即ち豫想利潤率を見積るか。今期に於ける投下によつて種々なる生産財が購入せられ利用せられる。それは多く設備建設の爲に用ひらるゝであらう。それから得らるゝ收入から時々投下せらるべき豫想費用を差引くことによつて豫想収益の流れが得られる。此流れを一定の利子により割引することによつてその資本價值がかの生産財價額即ち資本用役數量に等しくなるとき、此率が豫想利潤率に外ならぬ。生産財の價格がその生産費に落ちつくべきものとするならば、此費用の總額とかの割引せられたる収益の流れとが相等しいふことになる。勿論このことは今日の利子歩合が將來とも一様に續くといふ豫想の下に立てられたる計算であるから、若し將來の利子に一定の見込が立つならば、この各時期に於ける豫想利子を前提として資本還元を行ひ、それによつて未知數として殘されたる時期について一定の利潤率を求め、これを需要價格とするに至るであらう。何れにせよ、利子歩合の定めらるる場合、需要者の計算にあつては此利子によつて割引せられたる各生産財の限界生産力と生産財價格との間に、また限界生産期間の生産力と利子との間に均等の關係が成立してゐなければならぬ。

新に回收せられたる即ち自由となれる資本を考慮の中に入らず、新しき資本用役の需給のみによつて利子が定まるといふ見方は、再投資部分について一定のことを前提としてゐる。補償せらるる部分はすべて舊き貸借契約

によつて拘束せらるるとともに、以前と同一の條件に於て投資し得らるるといふことである。即ち回收せられたる資本部分によつて消耗したる財と同一の財を同一の價格に於て同一の數量だけ購入し得るものと見てゐる。けれどももとよりこれは事實ではない。一たび回收せられたるものは今や新しき資本用役と全く同一の條件に於て再投資せらるるわけではないであらう。それゆゑに各企業の生産物即ち收入の中から、經營の爲の勞銀、地代、配當等を差引きたる殘額、從つて償却部分そのものが投資せらるべきものとしてあらはれる。新しき節約とこの部分とが相合して資本用役の供給を形づくる、これに對して資本用役の需要を形づくるものは外でもない。新しき投資についてはたゞ前に述べたところを繰返すべきであらう。

補償せらるべき資本財が消耗せられたるものと同一の價格に於て購入せらるるといふことはない。それゆゑに一たび回收せられたる資本用役の一企業内部に於て再投資せらるるに當り、消耗したる資本財を同一形態同一數量に於て補償するといふことはない。これらの部分とても新なる形態の資本財に、新なる價格の條件に於て投下せらるるはずである。即ち新しき資本用役と回收せられ再投資にむけらるる部分とは一括して供給せられる。これに對して新しき投資と再投資とがまた相合して需要を形づくる。而して各の投下せられたる場合の財が別々に切り離されぬ場合も多いことと思はれる。利子はこの需給を相等しからしむるところに定まる。此際、諸生産財の價格は再投資を含める資本用役からの需要によつて定まるであらう。それとともに前に述べたるが如く、幾つかの方面に於ける均衡が成立するはずである。即ち生産期間の限界生産力と利子との一致、各生産財の價格とそれらの割引せられたる限界生産力との一致といふが如きはすべてこれである。而してこれらの事情の結果大體に於て次の事態が成立してゐるのを見るであらう。社會の全生産に於ける節約と償却部分との總和即ち該期間に於

ける總投資は、生産財價格總和、従つて投資に於て購入せらるる資本財價格と原本生産財價格との和に等しきこととなる。

再投資部分が新しき資本の需給關係に影響することなしといふ假定は決して生産技術の一定してゐることと相一致するのではない。此一定があるにしても生産財價格の變動は生産財結合の有利さに變動を來し、再投資部分の投資内容を動かすがゆゑに、新しき投資の利潤率従つて其需給を動かす。かゝる意味に於て利子歩合のいつこに落ちつくかの考察に於ては此再投資の流れをもとり入れて包括的な考察を加へるといふは決して誤れることではない。再投資部分が影響するところなしといふ想定は、技術の一定といふこと以外生産物、生産財の何れについても需給の弾力性各無限に大であるといふ場合にのみ充され得るであらうが、これはもとより現實ではない。かゝいふものの、此部分をもとり入れて考察を進むることは事態を著しく複雑化する。そののみならず、貸借關係が長期に亘つて存続する限り、再投資部分は資本用役の需要と供給とに於て大體固定してゐる部分でありいはゞ封鎖需給の部分である。新投資部分との需給の交流絶たれてゐるといふ譯ではないけれども、之を概括的に封鎖せられたる部分として取扱ふにしても甚だしき過誤なしといひ得るであらう。進みていふとこれを需要といひ供給といふことすら一種擬制的のものであるとすらいふべきである。貸借契約の存立する限りそれは一應需給の過程の既に完了したる部分ですらあるからである。かゝる意味に於て此再投資部分を抽象するといふ考察の仕方を續けて行かう。それは必ずしも正確といひ得ないにしても、十分に信賴し得べき接近の方法であるとは考へらるるからである。

減價償却部分といふのはこれを最廣義にとるときには、消耗資本財價格のすべてを含むであらう。消耗せられたる原料半製品

等の價格も亦含まれ、固定設備の消耗部分も亦含まれる。狹義にとるときには後者のみが含まれよう。ところで此減價とたとへばミューダルに於ける價值低下部分（又は價值上昇部分）との間には著しき差異がある。この差異は主として資本概念の差から來ると見るべきであらう。ミューダルはフィシヤア的資本概念、即ち所得の割引せられたる總計が資本であるといふ見方の上に立つ。そこで價值低下部分とても單に企業の資本計算に於て豫定せられたるものではなく、將來所得の總計に於ける減少（又は増加）に外ならぬ。従つて將來の所得の見積りに於て變化なきものとするとい期間をへだてての價值低下は一定資本財（又は企業財産）の最終耐用期分の收益の現價だけであるといふことになる。けれども豫想の收益が此間に増加又は減少するならば（たとへば價格豫想の變化により）それだけの資本財の價值變動がまたそれに加減せられ、それによつて價值低下が定まるといふことになるであらう。而して總收入の中よりこれと經營費用即ち他の結合せらるる生産財價格とを差引けるものが節約部分を形成することとなつてゐる。けれどもこれが果して企業の行動を支配する現實の事態であらうか。若し然りと云ふべきであるならば、企業に於ける投資額は生産物價格の高下、従つて之に伴ふ其豫想價格の變動と共に變化し續けるといふことでなくてはならず、企業の資本は不斷の變化を見つゝあるといふ外はないであらう。これらのことは、企業が一定の資本をもちこれに對してなるべく多くの利潤を擧げるとする資本主義そのものの想定に背くと考へられる。

三

今まで述べたところはすべて、一般的交換手段の介入を排除してゐる。價值尺度としての機能を營むものはある。これは實物經濟を考へてゐるから一定の財の一單位に外ならぬ。それとともに交換價值の形成が前提とせられてゐるばかりではない。進みては實物に於ける貸借といへども、即ち交換價值をもつ財の時間用役の賣買といへども亦前提とせられてゐる。これは所謂信用に外ならぬ。それは貨幣といふ一般交換手段を以てする信用ではないが、交換價值の支拂延期を意味する點に於て一種の實物信用たることを妨げぬ。尤も此想定に於て支拂は一般的交換手段が排除せられてゐる次第であるから、通貨を以て行はるることは出來ぬ。支拂ふものが任意の財を以て支拂ひ得べく受取れるものは何等の障礙も摩擦もなく、いはゞ貨幣の介入するときと同様に之を任意の財

に交換し得ることが亦前提せられる。勿論かゝる事態が貨幣なくしてはあり得ぬといふ批評は當然に豫期し得る。けれども貨幣を抽象してもかゝる全面的交換の可能であり、考へ得べきことであることを否定するわけにはいかぬ。此可能を一の理想型として取り上げながら以上の考察を加へたのである。これからはかゝる構圖の中に一般的交換手段としての貨幣を取り入ることによつて、經濟の構圖の上に、従つて利子歩合の決定の上に、如何なる變化の生ずるかを明にしようと思ふ。

貨幣は被覆^{フエンデック}又は被服^{アンゼンク}であるといふ思想について考へよう。この命題の當否は靜的均衡について考へらるることを要し、又動態について考へらるることを要するであらう。こゝにはまづ靜的均衡が成立してゐる場合の分析にとりかゝる。貨幣は被覆であるといふのは、それが單なる交換の媒介手段たるに止まり、従つて交換比率の面についていふと相對價格を絕對價格に表現し換へるだけのことであつて、それ自體には何等經濟そのものの上に、詳言すれば實物經濟の諸數量の上に作用を及ぼすことなしといふことを意味する。此點からいふと、貨幣はその介入乃至數量からは毫も作用を受けることなくして成立する一財の交換價值を、ある絕對價格に表現しかへるだけのことをする。例へば一升の米の交換價值は酒五合であり麥二升であるにしても、貨幣の介入あつてはじめて米一升は五十錢となり一圓となり又は二圓となるといふ結果をもたらず。けれども交換價值そのものの上にはこの何れであるにしても影響するところはない。貨幣が交換價值をある高さの絕對價值にまで表現しかへるときにそれは乗數^{マルチプレッファント}因子^{ファクター}として作用するといふ。さて貨幣がかゝる作用を営む一面をもつことは否定しがたい、けれどもかゝる作用をのみ營むか、即ち能動的に實物經濟従つて交換價值の上に干渉するところはないか。これがその單なる被覆であるか否かの問題である。

貨幣の介入はそのことだけをとり上げても、今まで假定したる場合に對して二の複雑化を意味する。交換手段が交換實現の必要條件となり、従つて前述の場合の如く交換が自動的に又摩擦なく行はれなくなると、事態は一般に複雑となる。次に貨幣の介入は必然に取引の上の「便宜と安全」とを求めるために一定の貨幣保有を必要ならしめる。このことが第二段の複雑化を意味する。まづ交換が貨幣を要する場合に於て、此交換手段としての貨幣の價值が諸財の結びついてゐるか、又は何ものにも結びつかずそれが自由に變動し得るか、此二の中の一をとつて考へよう。

貨幣が一般交換手段として必ず介入するといふだけのことからは、たゞ一の結果が生ずるであらう。交換手段の價值は常に交換手段の數量と何等かの方法程度に於て結合してゐる。而も貨幣の價值が一定財のそれに結びついてゐる以上、此財の生産が伸縮して其生産費と貨幣の價值との均等が成立することを要する。かゝる伸縮は經濟の全組織、別して交換價值の網そのものの上に作用するであらう。けれどもかゝる貨幣の側からの干渉は貨幣單位の價值と特定財の單位の價值との結合がたち切らるる限り存在しなくなる。勿論自由本位の場合にあつても、貨幣の發行供給が如何なる條件、別して如何なる利子に於て行はるるやといふことが經濟そのものの上に顯著なる干渉の作用を營むこと、後に述べる如くであるが、一定の貨幣が既に與へられてゐるといふ前提から出發すると、もはや何等かの財の生産が貨幣單位の價值と結合をもつといふことがなくなる。その數量の側からの實物への干渉が消滅する。前の場合にあつて、貨幣は單なる乗數因子ではなく、それ以上のものである。實物の側に干渉しつつ而も乗數の役目を營む。後の場合に於て、それは單なる乗數因子として作用する。従つて利子歩合は前の場合に於て一定の作用を受け後の場合に於て之を受けることはない。

四

けれども貨幣の介入は第二の作用を営む。それは此介入に伴ひ貨幣の保有が行はるるに至ることと關係してゐる。貨幣が單に介入するといふ一事は自らその反面に於て、各主體に於けるその一定の滯留期間のあることを意味する。此滯留期間は靜的均衡を考へるにしても排除せられ得ないであらう。家計に於てもさうであるが如く「便宜と安全」との必要は一定の貨幣保有を餘儀なくする。たゞ家計に於ては保有の動機が效用の享受にあり、企業に於てはそれが利潤の獲得にあるといふ差異があるだけである。勿論企業の貨幣保有が生産組織によつて著しく決定せらるるところがあるにしても、それはこの便宜と安全の要求を通して作用すると見ねばならぬであらう。勿論企業の立場としては收受する貨幣を以て即座に摩擦なく、而してこれによつて十分に生産財を買入れ得る限り、貨幣手持の必要なしと見得る。然るに拘はらず、これは現實ではなく常に一定數量の貨幣を保有する。それはかゝる「安全と便宜」との爲の保有であり、而も經濟の實情がこれなくして生産の最も有利なる遂行を不可能にするわけである。此營業貨幣の利子は必然に生産費として價格の中から支拂はるるはずである。而も進みて此利子は一定の主體の所得としてそれが需要を構成するに至る。此點から見るとかゝる保有貨幣は靜態にあつてすでに經濟の實質に干涉し、従つて利子そのものが資本の限界生産力に於て定まるといふ根本關係を維持しつつも、此限界生産力の高さに、従つて利子の上に作用する。

何れにせよ、營業貨幣の需要干涉従つて交換價值干涉を認めざるを得ぬ。このことは、貨幣の効率又は其流通速度が一定であるといふ條件を認めることにより、貨幣の介入する靜的均衡を構想したるレオン・ワラスの方程式組織が表示するところである。従つて貨幣なくして而も交換が摩擦なく全面的に行はれ得るものと想定したる

實物經濟が貨幣の介入によりそのまゝ實現せらるるが如き貨幣を中立貨幣といふならば、さういふ意味の中立貨幣といふものは全くあり得ぬことになる。即ち靜的均衡を考へるにしても、貨幣は決して單なる被覆として作用するものではなく、交換價值の上に干渉して均衡の姿を變形せしむるところの能動的なる因子であるといはざるを得ぬ。

貨幣は此の如く靜的均衡の事情に於て既に實物干渉を營み、従つて限界生産力を通して利子を動かすと見なければならぬ。けれども其干渉は靜態の假定を取り去る場合に於て一層強力にあらはれる。このことは一般に次の如くに表現せられる。

貨幣の機能には幾つかのものがある。ところで其中重要なものが三ある。貨幣は何よりも一般的交換手段である。而もそれであることは、貨幣の單位の價值が價值單位又は價值尺度として作用することを意味する。進みて貨幣は價值貯藏手段として作用する。交換手段として作用することが賣と買との間に於ける價值保有を意味するといひ得るがゆゑに、此機能とても貨幣にとつて本質的のものであり、それから切り離されぬ。けれども一般に貨幣が價值貯藏手段として作用するといふときには、これよりも更に多くを意味する。即ち廣義に於ける價值貯藏は貨幣の保有のすべてを含む。狹義のそれは單なる保有以上のことを意味する。即ち貨幣による價值貯藏は賣と買との間に於ける貨幣の休息ある限度を越ゆることを指す。かゝる狹義に於ける貨幣の價值貯藏は貨幣保藏 (hoarding of money) とは異なるものであり、それは貨幣の保有 (holding of money) の特殊なる場合をさす。賣買の間隔に一定の基準的なる長さがある。貨幣の保有が此長さを超ゆるときに貨幣の保藏があるといひこれよりも短くなるときに、その逆即ち放出 (discharging of money) があるといふ。保藏放出は正負の關係に立つところの同質の

事象である。此基準期間といふものには二様の考方があり得る。貨幣の休息又は滯留期間に正常なるものを認め、賣買間の休息これを越ゆるときに保藏ありと見る。これは反面から見て、貨幣の流通速度に正常なる大きさを認めることに外ならぬ。而して保藏ありといふのは保藏せられただけの貨幣は全く流通場裡から隠れたのと同様の事象が貨幣流通に示されてゐることを意味する。正常なる長さを専ら「便宜と安全」とによつて規定せらるる靜的のものに認むることは明に一の方法である。變動あることによつて此休息期間は動く。變動を待機して、此取引の必要以上に長く、保有することがあらう。此場合、社會に於ける貨幣の全保有量に何の變化なくして保藏數量は著しく増減するけれども、かゝる靜的滯留期間といふものを檢出することの困難からかゝる見方を否定するものに對しては保藏の基準に第二のものゝ存することを述べ得るであらう。それは一定の時期に於ける流通速度をとり、之をそのまゝ基準とすることである。而して貨幣の滯留期間がこれを超ゆるか否かによつて、保藏の有無を見る。要するに保藏の概念は相對的のものであり、一に單なる保有とは異なる貨幣の屬性を把握しようとするに外ならぬ。それゆゑ、保有と保藏とを同視する立場（例へばケインズ、ヒックス）にあつては、貨幣乃至利子の問題の真相にして明にし得られざるところがある。滯留期間は著しく動的なるものによつて動かさるゝが、同時にまた信用組織の確實性がその伸縮の作用を營む。支拂の不確實さが豫定せらるゝときに、必ず若干の豫備的な準備が必要とせらるゝであらう。信用組織が絶対に確實であるならば、この部分は必要とせらるゝであらうが、それは絶対にあり得ざることである。一定の確實さをもつ信用組織を前提として、滯留期間は(a)手許に置くことの便宜、即ち貸與回收の煩雜さを免るゝことの便宜、(b)自己の側に於ける事情の變化に應じうる爲の利益、いはゞ安全の確保。なほ安全といふことの中には信用組織の不確實さをさけること、いはゞ償還の不確實さ

を免れることを意味してゐる。信用組織の發達完成はこの後の安全の動機を無力ならしめる。(c)變動が加はると、外部の事情の變化を利用して利潤と效用の餘剰を得ようとする動機が作用して、滯留期間を變更する。

ところが此貨幣の保藏には必ず其放出が行ふ。即ち一たび保藏せられ市場から引きあげられたる購買力は早晩市場に放出せられる。今期の生産に於て生産財の價格として支拂はれず、從つて正常の循環には存しないはずであつた購買力が支拂の爲に利用せらるゝこととなる。つまり保藏によつて行使せられなかつた購買力が放出によつて行使せられる。從つて貨幣による價值貯藏即ち保藏は二たび經濟の實質の上に干涉するに至る。一たびは保藏そのことによつて交換價值の形成の上に作用し、他の一たびはその結果とも見るべき放出によつて同様に干涉する。而してかゝる實質への干涉は自ら資本の限界生産力を動かし延いて利子歩合そのものをしてかゝる保藏のなかつた場合とは自ら異なる高さにあらしめるであらう。こゝに注意すべきことは今までの所論に於て信用組織を前提として置いたものゝ信用はたゞ媒介によつて移轉するものとのみ想定した。從つて貨幣の側からの利子への干涉の分析は自ら次の段階に入らざるを得ぬ。

五

一たび交換手段として成立したる貨幣は其自律的運動を續くることによつて經濟の實質の上に干涉を行ふ。その顯著なるものとして保藏と放出とを挙げた。勿論保藏といふことは之を廣義に解するならば手許現金の全部を藏ふことになるであらう。茲に正常的なる休息又は滯留といへるものは貨幣の保有を意味し、從つて廣義の保藏と解せられうるものである。けれども進みて貨幣による價值貯藏といふことを、正常的滯留をこえたる滯留と解するときには、狹義に於ける貨幣の保藏がそこに考へられる。此保藏とその逆である放出とはともに一種の貨幣

の自己運動であり、その自律である。貨幣が交換手段の機能を純粹に營むことだけから生ずるものではなく運動である。

貨幣の自己運動は更に進む。今まで信用組織を單に信用が媒介せられ従つて移轉せらるゝ組織としてのみ考へた。けれども金融機關の完備するにつれてその機能が之を越ゆるものゝあることは周知の事實である。今の信用組織は信用を創造し又消滅せしめる。此表現が十分に企圖するところを現し得ずとするならば、それが貨幣を創造又消滅せしむといふべきであらう。保藏と放出とによつて貨幣は隠れ又顯はれる、其間いはゞ潜在するのである。これに反して創造と消滅とは貨幣を作り又は殺す。二者は相表裏するものではなく生殺ともに獨立に又決定的に行はれ得らるゝのである。ある場合に於ては、貨幣發行主體たる國家がその意志により、之を増發し又は廢棄するといふこともあるであらう。主として今日の事態についていふと、信用が創造せらるゝとともにまた消滅せしめられる。貨幣の保藏放出は各經濟主體之を行ふ。然るに此生滅を司る主體は貨幣發行者としての銀行又は其他の金融機關である。信用の創造の機構について今まで種々なる異論の行はれたることについては、茲に論及する必要はないであらう。一銀行としてそれが行はれ得ぬといふことを主張する立場にあつても、結局に於て信用創造の事實の儼存することを否定し得ぬはずである。貨幣の消滅乃至廢棄の行はるゝことについては何等の説明をも要せぬと思はれる。たゞこれが貨幣の保藏放出の一種と考へられ得ぬかといふことが思ひつかるゝであらう。形式に於ては、貨幣の市場に於ける増減である點に於て二者ともに一である。信用の消滅と創造とは銀行の手による保藏と放出とも見らるべき一面がある。けれども二者は本質を異にすると思ふべき他の一面がある。何よりも信用の創造と消滅の相蔽はぬ場合又は數量について之を保藏放出といひ得る餘地はない。その上に銀行は

貨幣に對して特有の地位に立つ。それは貨幣又は信用をそのものとして、即ち交換手段、物資獲得の手段として保有するのではない。銀行の發行せずにある信用といふものは未だ信用たらざるものである。信用は銀行によつて無から作り出され又無に歸せしめられる。而して此生滅が經濟の實質の上に干涉する。

これだけの主張はすべて次の見解の上に立つ。實物經濟であると假定するならば、信用取引でない限り、すべて財の引渡と他財の受入とが同時に行はれる。貨幣が介入して而も同一の結果があらはるゝ爲には受容せられたる貨幣は直ちに支拂はるゝことでなくてはならぬはずである。而も受容せられたる貨幣のみが、且つそれだけはすべて支拂はるゝといふことでなくてはならぬ。若しこの即時といふことをゆるく解釋するときには、前にのべたる正常的の滯留期間だけはそれに含ましめるといふ見方も成立し得るであらう。現在の生産機構がその除去を不可能ならしめると見るからである。ところで貨幣の保藏放出が行はるゝときには、受容せられたる貨幣にして支拂はれざるものを生じ、又一定期間に受容せられざる貨幣にして支拂はるゝものを生ずる。従つてこゝに實物交換の場合とは異なる交換比率が生ずるであらうし、これらの貨幣側に於ける自律運動の爲に經濟が干涉を受ける。そのことは必然に資本の生産力従つて利子歩合を動かすものと見ねばならぬ。

此點に聯絡して中立貨幣の意義を明にするつもりであつたが紙數の都合の爲に之を別稿にゆづる（昭和十七年二月上旬稿。同十八年六月下旬東京にて加筆を終る。）